

Las deficiencias de política de la Teoría Monetaria Moderna

Policy deficiencies of the Modern Monetary Theory

Jesús Sosa ¹

Uno de los más recientes libros del doctor Gerald Epstein lleva por título *¿Qué tiene de malo la teoría moderna del dinero? Una crítica de política* ². Esta pregunta provocativa capta la atención de forma inmediata. El autor la responde, como lo hace saber el subtítulo, desde una postura crítica respecto de las políticas que pueden emerger de esta teoría.

Conviene subrayar que la teoría moderna del dinero, a la que también se le conoce como Teoría Monetaria Moderna (Modern Money Theory, MMT), destaca entre las teorías del dinero por sus postulados y

porque en los últimos años muchas personas se adhieren a ella. La doctrina, plantea Epstein, “proviene en gran medida de su argumento de que los gobiernos que emiten sus propias monedas soberanas no tienen que pagar los gastos del gobierno; sus bancos centrales simplemente pueden crear dinero”. En contraste con lo anterior “las críticas de las corrientes principales y heterodoxas han cuestionado las bases teóricas y la viabilidad práctica de este programa” (p.1). Así, el libro lo escribe su autor para tratar de entender esta teoría. Las cien páginas que lo integran, índice incluido, están divididas en siete capítulos más un inciso dedicado a conclusiones.

El atractivo de la MMT, apunta el doctor Epstein en la introducción, radica en el hecho de que “durante casi cuarenta años, la teoría y política económica neoliberal ha dominado la política

¹ Posgrado de Economía UNAM, e-mail jesus.sosarista@gmail.com

² Epstein, Gerald. *What's Wrong with Modern Money Theory? A Policy Critique*. Palgrave Pivot; 1st ed. 2019 edition (August 10, 2019).

macroeconómica con su enfoque en presupuestos equilibrados, austeridad y la elevación de los «bancos centrales independientes» para enfocarse en la inflación y excluir virtualmente todos los demás objetivos, incluido el pleno empleo”. En el mundo real, las recetas aplicadas por “la economía convencional (neoliberal) se utilizaron como justificación de las políticas macroeconómicas que toleraban el alto desempleo y los presupuestos gubernamentales que privaban de importantes inversiones públicas y programas sociales para los pobres y la clase trabajadora” (p.2).

Los teóricos de la MMT no fueron los primeros o los únicos en criticar la economía de la austeridad neoliberal, un nutrido grupo de economistas ortodoxos keynesianos y heterodoxos en general se manifestaron en contra estas

políticas e ideología cínica y destructiva.

La oposición contra las políticas de austeridad por parte de los defensores de la MMT hizo posible afinar sus ideas con el fin de perfeccionar una perspectiva económica que desafiara y criticara las políticas destructivas de esta visión dominante. Para sus voceros no es aceptable la austeridad frente al empeoramiento de la distribución del ingreso, el lento crecimiento económico y el alto desempleo. En resumen, “la austeridad es costosa e innecesaria y los desafortunados economistas que la sostienen están mortalmente equivocados”.

El doctor Epstein es enfático sobre la necesidad de inversiones socialmente productivas por parte del gobierno. Para él, las “inversiones públicas y el pleno empleo impulsado por una política macroeconómica

sensata es la mejor política para el bien social” (p.4).

Los adeptos a la MMT se consiguen porque este argumento anti-austeridad se sitúa en un plano completamente nuevo. La “MMT afirma que, en principio, el gasto del gobierno nunca tiene que pagarse y generalmente se implementa por un simple golpe de la pluma monetaria” (p.5). Por muy descabelladas que sean, si a los ricos se les dice que no van a pagar impuestos de inmediato prestan atención a las propuestas. Lo que sorprende es que “algunos de los defensores más fuertes de la MMT no son liberales ni progresistas, sino operadores de fondos de cobertura, inversores en Wall Street y libertarios” (p.6). Dos posibles razones justifican esta adhesión: 1) los enfoques convencionales, con los que hacen sus análisis en Wall Street y en la FED, son

deficientes y se buscan otras perspectivas, especialmente las inspiradas en keynesianos y postkeynesianos, y 2) los esfuerzos de larga data de los académicos de la MMT para popularizar sus ideas dentro de la “comunidad financiera”.

Efectivamente, a la MMT le han prestado interés, tanto liberales como conservadores, demócratas y republicanos, ricos y pobres, pero también ha recibido muchas críticas. Incluso algunos economistas heterodoxos han cuestionado sobre su originalidad y validez, centrándose sobre todo en cuestiones teóricas. Epstein explica que “tal como lo desarrollaron Randall Wray, Stephanie Kelton y otros, el enfoque macroeconómico de la MMT equivale al enfoque de "finanzas funcionales" de Abba Lerner con un giro de "dinero soberano" y "monetización de la deuda", basado en la contabilidad financiera de Wynne Godley” (p.5). Para

más adelante aclarar que esta teoría “es un tipo de economía poskeynesiana que tiene dos componentes distintivos: (1) el chartalismo, un tipo de teoría del dinero estatal; y (2) finanzas funcionales, debido a Abba Lerner, la idea de que el papel de los impuestos no es financiar el gasto sino más bien inyectar o drenar el gasto para mantener el pleno empleo sin inflación” (p.17).

También subraya que la crítica que se le hace a esta teoría se centra “sobre los orígenes del dinero; si el dinero o el crédito deberían ser la categoría fundamental; el mecanismo de transmisión de la política monetaria y demás” (p.9). Se reconoce que para la construcción de una teoría los debates son válidos y necesarios. Aunque existen discusiones al respecto, ha estado ausente la validez empírica y la aplicabilidad política de las ideas de la MMT, según el autor. Es decir,

falta el debate de “la validez y los límites empíricos, históricos e institucionales del enfoque MMT de la política macroeconómica, especialmente importante cuando las teorías están posiblemente a punto de pasar de la etapa académica a las políticas” (p.10). Así, en el análisis que se realiza en el libro se encuentran algunas fallas significativas en las políticas macroeconómicas de la MMT y, a lo largo de sus páginas, se describen estas limitaciones y problemas.

Un inciso más adelante se señala lo que hace este libro. En el capítulo dos, se exponen conceptos básicos sobre el enfoque de la MMT con respecto a la política monetaria y fiscal. Se discute los determinantes de las variables clave importantes para el debate de la política fiscal y monetaria, incluidos la inflación, hiperinflación, los déficits gubernamentales y la

política monetaria y sus implicaciones.

El tercer capítulo, explica por qué es muy limitada la aplicación global de la MMT. Si bien se afirma que el marco macroeconómico de la MMT se aplica a todos los países con “monedas soberanas”, existe evidencia significativa de no es posible ponerla en práctica para la gran mayoría de los países del mundo en desarrollo que están integrados en los mercados financieros globales modernos. Países sujetos “a los caprichos de los flujos internacionales de capital, a veces llamados «paradas repentinas»”. Al depender de estos flujos, estos países tienen un espacio limitado de política fiscal y monetaria, seguramente insuficiente para llevar a cabo políticas monetarias y fiscales de MMT para el pleno empleo”. También, se argumenta que los tipos de cambio flexibles darían este espacio de política, pero rara

vez se mencionan los controles de capital, ni se discuten seriamente como una política complementaria. Epstein sostiene que “un estudio cuidadoso de la evidencia empírica arroja serias dudas sobre la efectividad de las tasas flexibles para dar autonomía política o aislar a estos países de los caprichos de los flujos financieros globales” (p.11).

El capítulo cuatro explora los límites de la explotación del papel internacional del dólar en la búsqueda de la política MMT. Ni duda cabe que los Estados Unidos es el país con el mayor espacio fiscal y monetario, emisor de la moneda clave predominante. Sin embargo, la evidencia indica que hay “un movimiento hacia un sistema de monedas múltiples” en el que si surgen problemas significativos, puede haber cambios, si se percibe inestabilidad cambiaria alta o la inflación excesiva. Incluso “si el papel del dólar continúa

indefinidamente para crear espacio para implementar las macropolíticas MMT, eso no significa que de hecho deberían hacerlo”.

El capítulo cinco argumenta que la política propuesta por la MMT equivale a una política macroeconómica “Estados Unidos primero” pues su política monetaria “tiene efectos indirectos sustanciales sobre los mercados emergentes y los países en desarrollo que se transmiten en gran medida a través del papel internacional predominante del dólar” y ésta, si es excesivamente flexible o estricta “puede ser altamente desestabilizadora”. Al argumento a favor de que “las bajas tasas de interés propuestas en Estados Unidos facilitarían el crecimiento en los países en desarrollo al reducir el costo de capital para estos países, de modo que los efectos secundarios serían buenos, no malos” se ignora, continúa el autor, “la naturaleza altamente

especulativa de los mercados financieros internacionales modernos y, en ausencia de regulaciones financieras fuertes a nivel nacional e internacional, es probable que el impacto sea la acumulación de alto apalancamiento, burbujas de activos e inestabilidad financiera”.

El capítulo seis explora la laguna teórica y la relativa falta de atención a la inestabilidad financiera y la regulación financiera en el contexto de la política monetaria y fiscal propuesta, sobre todo por “la larga asociación de los teóricos de la MMT con el trabajo de Hyman Minsky”.

Los últimos dos capítulos se utilizan para plantear serias preocupaciones sobre las implicaciones políticas del enfoque de macropolíticas de la MMT, enfatizando que “lo que se propone no es un almuerzo gratis”. Finalmente concluye con una descripción

breve de “cómo sería un enfoque progresivo más viable de la política monetaria y fiscal en nuestro tiempo actual”.

Probablemente la MMT no tiene todas las repuestas, sobre todo teóricas, para resolver los mayores males de la época actual.

Esta es una de las razones por la que este es un libro que se recomienda leer, para abonar al debate contemporáneo del turbulento entorno económico,

en el que Epstein concluye “si vamos a resolver los profundos problemas que enfrenta nuestro país [EE.UU.] y el mundo, como abordar la crisis climática, lograr el pleno empleo y una mayor igualdad, y brindar atención médica decente para todos, un diálogo más constructivo entre economistas y analistas de políticas que tratan de lograr objetivos similares sería un paso muy positivo” (p.97).